



TITLE:

東アジアにおける国際金融センターの競争: 東京が国際金融センターになる可能性

AUTHOR(S):

鄧, 卓輝

CITATION:

鄧, 卓輝. 東アジアにおける国際金融センターの競争: 東京が国際金融センターになる可能性. 岩本ゼミナール機関誌 2008, 12: 79-94

ISSUE DATE:

2008-02-19

URL:

<http://hdl.handle.net/2433/57054>

RIGHT:

東アジアにおける国際金融センターの競争

—東京が国際金融センターになる可能性—

経済学部 4 回生 鄧 卓輝

<目次>

はじめに

第一章 アジア主要金融センターの規模の比較

第二章 国際金融センターになる条件

(1) 国際金融センターになる条件

(2) 東京市場の国際化の重要性

第三章 アジア主要金融センターの現状と将来の方向

(1) 香港

(2) シンガポール

(3) 東京

第四章 東京が国際金融センターになる可能性

(1) 東京市場の強みと弱み

(2) 国際金融センターに向ける方向性

(3) アジア・ゲートウェイ

(4) 税制の改革

(5) 東京をマーケティングする機関の創設

おわりに

はじめに

東京は、現在に至るまでニューヨーク、ロンドンとともに世界3大国際金融センターの一角を占めている。しかし、90年代初頭のバブル崩壊とその後のデフレ長期化による景気低迷の中で、世界の金融・資本市場に占める東京のシェアが低下したことは否めない¹。一方、地域市場の成長を背景として、香港やシンガポール等の市場が拡大を続けており、アジアの国際金融センターになろうと努力している。本稿では、アジア主要金融センターである東京、香港、シンガポールそれぞれ国際金融センターとしての特徴を比較し、東京市場が国際的な競争を勝ち抜くため、日本のとるべき行動と東京市場の将来の方向を検討する。

¹ 経済財政諮問会議による。

第一章では、最近のデータと統計を用いて、アジア主要金融センターの規模を比較する。

第二章では、国際金融センターの定義・条件を説明する。さらに、なぜ東京が国際金融センターになることが日本にとって重要かということについて述べる。

第三章では、東京、香港、シンガポール、それぞれ金融センターとしての特徴と最近の動きにふれ、市場としての長所と短所を検討する。

最後の第四章では、以上の内容を踏まえ、香港やシンガポールとの競争に直面している東京の取るべき行動と東京が国際金融センターになる可能性を検討する。

第一章 アジア主要金融センターの規模の比較

国際金融センターでは、クロスボーダーの外国為替取引、外貨預金・貸出、オフショア株式債券発行とその流通、その他金融派生商品とヘッジファンドなどの新しい国際金融取引がなされている。最も代表的な世界的国際金融センターとしてはロンドン、ニューヨークがある、そしてアジアにおける地域金融センターと言うべき都市として東京、香港、シンガポールがある²。この章では、現在のアジア各主要金融市場の規模を比較してみる（参考のため、英米などの市場も取り上げる）。まず、代表的な指標である外貨取引の規模を見てみよう（表1）。

外貨取引高は、この10年間急激な増加を示しており、貿易、投資、そしてグローバルなファイナンスの増加を反映している。その規模の世界に占めるシェアでは最も代表的な英国の首位は変わらず、世界全体の30%前後を占めている。次いで、米国は約15%を占めている。2007年のデータを見ると、東アジアの代表的な地域金融センターである香港、シンガポールはそれぞれ、4.4%、5.8%を占めている。日本は6%であり世界第3位を占めている。このように、これら3カ国・地域は英米に圧倒的な差をつけられているとはいえ、世界のシェアで見ても世界有数の国際金融センターと言える。東京市場は今までアジア最大の外貨取引規模を誇ってきたが、近年世界に占めるシェアは低下している傾向が見られ、香港・シンガポールとの差も縮まってきている。台湾、韓国はそれぞれ0.4%、0.8%であり、世界の標準的なレベルを超えていない。中国は0.2%にも及んでいない。

次に株式市場（時価総額と取引高）を見てみよう（図1）。米英2カ国と東アジアの株式市場の規模を比べると、圧倒的に米国市場が大きい（ここで米国では最も大きいニューヨークとナスダックのみを取り上げている）。東京証券取引所は依然として世界第2位の規模である。株式市場の規模は、その国の経済規模を反映する。香港は、益々中国本土の企業の資金調達の間となっており、上海とともに旺盛な中国企業の資金調達需要を反映している。東京市場の時価総額の伸びが近年鈍化している一方で、香港・上海両市場の時価総額の合計は、すでに東京を上回っている。一方、シンガポールの規模は最も小さい。

² City of London, *The Global financial Centres Index (2007, March)* の国際金融センターランキングでは、ロンドン、ニューヨークが1位と2位を占めている。アジアのランキングでは、3位の香港が最高、シンガポールが4位と続く。東京が9位である。

さらに各市場の株式種類別取引額を見てみよう（表2）。ロンドンの外国株取引は国内株取引の約 68%にも及び、株式市場の国際化が進んでいる。東アジアでは、香港が最も活発であり、次いで台湾も国内株取引額に比して比較的大きい。日本は国内株式の取引高の大きさに比べ、外国株の取引高の比率は極めて小さい。投資ファンドの取引高は米国市場が大きく、次いで東京が大きい。投資ファンドの取引高では上海、深センが香港より大きいのが目立つ（シンガポールの数字はないが香港より小さいと考えられる）。韓国、台湾は小さい。

次に、銀行の外国への貸出、上場する外国企業数、そして非居住者の債券保有率といったクロスボーダーの指標を見てみよう。表3は各国への銀行貸出総額を表している。米国が最も大きく、次いで英国、日本と続いている。アジア諸国では香港、シンガポール、韓国、中国、台湾の順となっている。香港、シンガポールの経済規模から見て、これらのクロスボーダーの銀行貸出規模が大きいことが示されている。表4は上場する外国企業数を表している。英米2カ国では、上場企業に占める外国企業数の割合はそれぞれ18%、10%である。東京に上場する外国企業数は、91年には125社を数えたが、現在で25社に過ぎない。香港に上場する外国企業（中国本土の企業を含まない）は8社にすぎず、時価総額の半分ほどを占める中国本土企業に対し、中国本土依存が明らかになった。一方、シンガポールの上場企業に占める外国企業数の割合は世界的に見ても目立ち、上場企業708社のうち外国企業は461社を占め（約65%）、国際化が進んでいると言える。図2はアジア各国の非居住者の債券保有率を示す。香港とシンガポールは約15%~20%であり、アジアの平均水準を超えている。一方、日本と韓国は10%以下にとどまっている。

以上、アジアを中心として、主要な国際金融センターの規模を比較してきた。ロンドン、ニューヨークはアジア各市場と比べ、圧倒的な優位を占めていることが分かる。東アジア地域において、今のところは、ロンドンのようにフル機能を発揮できる国際金融センターがないといえる。東京、香港、シンガポールはアジア有数の金融センターであるが、それぞれ長所と短所を持ち、絶対優位があるとはいいにくい。東京は日本の経済力を反映し、金融市場の中で規模が、ロンドン、ニューヨークに次いで第3位になっているものが多い。しかし、国際化を示すクロスボーダーの指標は、香港、シンガポールの方が優位を見せている。また、新興国の成長に伴い、東京市場の規模は相対的に低下しているのも否めない。

第二章 国際金融センターになる条件

（1）国際金融センターになる条件

この章では、まず、国際金融センターが成立する幾つかの要因について簡単に整理して見よう。国際金融センターの成立について先駆的な研究をしたキンドルバーガー（1974）によると、「金融センターは、常に個々の企業家の貯蓄と投資の均衡、金融資本の貯蓄者から投資家への移転のみならず、隔地間の支払いや資金移動も常に求められる。—（略）—

さらに、国際的な様々な支払いや対外貸借という専門的な機能は、だいたい一つの中心的な場所で最も効率的に行われる。その場所は、国内隔地間の支払いの専門センターでもある³⁾。そして「各地域は地域相互間で取引するのではなく、唯一のセンターと取引するのであり、 $n \times (n-1) / 2$ ではなく $n-1$ の導管が求められる⁴⁾」。このようなセンターには求心力が働き、規模の経済が働く。さらに、マーシャルによって指摘された外部経済の効果は金融センターに対しても当てはまり、まず同一の場所における金融機関の集中は、金融機関にとって最も重要な生産要素である労働市場の外部経済をもたらす。高い金融スキルを持つ人材のプールは、労働コストとそのサーチコストを低める。また、金融産業にとってインプットとも言うべき会計士、弁護士などの存在と、金融人材の集中による知識のスピルオーバーも金融機関の集中をもたらす。他方、金融機関の集中は、需要の増加によるコストと混雑するコストを引き起こし、地理的分散を図る、言わば遠心力が働くことになる。

このように、国際金融センターは資金の国際流動において中心的な役割を果たすことがその主な役割である。では、国際金融センターとは具体的にどのようなところか。ロンドンの金融街「シティ」の行政機関 Corporation of London が 2007 年に発表した 'Global financial centres index' (2007, March) の報告書によると、国際金融センターといえるところには以下の特徴がある。1. 優秀な人材：労働市場の流動性が高い、外国語やビジネス教育の水準が高い。2. 良いビジネス環境：法規制、会計制度、税率、経済的自由度、汚職の水準などにより、業務遂行上の利便性が優れているところ。3. 市場アクセスが優れている：証券化ビジネスの水準や株式・債券取引量が高い市場。4. インフラが整備している：例えば、交通インフラ、ビル設備、オフィススペースのコストなどの面で競争力が高い。5. 生活の場として優れている：安定的な社会政治環境のあるところ。都市は一つの全体として競争力のあるところ。

(2) 東京市場の国際化の重要性

東京を国際金融センターにすることは、日本の古くからの課題である。日本は、1996 年、「フリー、フェア、グローバル」を掲げた「日本版ビッグバン構想」が打ち出されたが、最近いかにして東京市場の国際的な競争力を強化すべきかを巡る議論がまた活発になってきた。それでもなお、金融・資本市場の国際化が日本にとっては重要な政策課題となるのはなぜか。東京が国際金融センターになるのは、日本にとってはなぜ重要なのだろうか。

第1に、少子高齢化が進む中、個人金融資産の多くが銀行預金にとどまったままであり、効率的に運用されているとはいえない。市場の国際化を進め、競争を促進し、投資対象の多様化や金融サービスの質的な向上を図り、1500 兆円の金融資産を有効に活用する必要がある

³⁾ Kinleberger, C.P. (1974)

⁴⁾ 同上

第2に、日本の産業構造が高度化し、製造業からサービス業へと、基幹となるべき産業が変化している中、金融業の国際競争力は製造業に比べて見劣りをする。GDPに占める金融センターの割合も香港やシンガポールより小さい（表5）。日本の金融業の国際競争力を強化するためには、マザーマーケットである東京市場の国際化を一層推進し、厳しい競争にさらすことが有効だろう。内向きの非業主義的政策は、短期的には国内業者の利益になっても、長期的にはその競争力を失わせ、ひいては国内業者の顧客である国内投資家の利益を損なう。

第3に、前述のように、東京金融・資本市場には、同じアジア地域に香港、シンガポールという強力なライバルがある。しかも、中国などの新興国の成長に伴って、東京市場の存在感が薄れつつある。さらに世界を見渡せば、金融・資本市場が最も発達している米国ですら、サーベンス・オクスレー法（企業改革法）の内部統制報告に代表される規制遵守コストの増大が、外国企業を米国市場から遠ざけているのではないかといった問題意識から、競争力強化へ向けた対策を練っている。日本も不断の点検と改革を怠ったのでは、金融センター間の国際的な競争の中で後れをとりかねない。

第4に、ビッグバン以降の改革により日本の金融・資本市場を巡る制度的な環境は一応の水準に達していると考えられる。一方、経済発展の著しい中国の上海は、人民元が自由交換になれば、金融センターとしての地位が高まるに違いない。アジアの金融活動と金融ニーズが急速に拡大しているのに、中国や韓国などの金融市場が依然として透明性と信頼度が欠いている現在、日本は特別なチャンスを与えられている。しかし、日本の待ちの姿があまりにも長引くと、中国などの市場に、自らの金融市場の信頼性を大幅に改善、強化するチャンスを与えることになり、先手を打たれてしまう。

第三章 アジア主要金融センターの現状と将来の方向

この章では、アジア主要金融センターである香港、シンガポール、東京、それぞれの市場としての特徴・現状と将来の方向性について述べる。

（1）香港

香港は第一章で比較した結果からも明らかなように、多くの点で東アジアの国際金融センターとしての地位を維持し続けている。97年に中国に返還され、その結果、香港の国際金融センターとしての自由度が低下すると心配されたが、香港行政区政府は植民地政府としての香港政庁よりも、独立した新興政府として法制を整備するとともに競争力を高める政策を取り、グローバルスタンダードをいち早く取り入れている。また、金融資本市場の市場規律と監督体制をとりいれて、国際金融市場としての国際競争力を高めてきている。例えば、香港証券取引所と先物取引所を統合・民営化し、持ち株会社として上場する一方、証券・先物委員会を設け、監督機能を強化し、「証券・先物条例」を制定し包括的な流通市場の整備を行ってきた。

香港のビジネス環境が依然、自由であることに変わりはない⁵。国際協約の必要な製品を除いて認可の必要は無く、外国為替と資本移動、金融機関の外為業務と外為ポジションの規制もない。また、香港は 83 年以来、1 米ドル＝7.8 香港ドルに固定してきたために、香港での取引がそのまま国際取引になるというのも、香港の国際金融センターとしての有利さを表している。香港税制は、他のアジア諸国に比較して最も低率であり、しかも国内所得にのみ課税され、配当、利子、資本利得、付加価値、流通に対する課税もなされない。一方、金融インフラとしての電子決済制度 (RTGSS) を稼働させ、これは EU 諸国の Euroclear や Cedel という決済制度、また中国国債と国際債券の決済システムとも連携している。

香港の金融資本市場の弱みは、債券市場が脆弱なことである。その理由の一つとして政府の赤字補填のための政府債が存在しなかったことが債券市場の未発達につながったということがあげられる。返還後、中国との関係が益々深まっていることは様々な面で見られ、香港の国際金融資本市場としての役割には、中国国有企業などの香港証券取引所への上場、そして増資が挙げられる。中国の企業はニューヨーク証券取引所などにも上場されているが、その圧倒的なシェアは香港が占めている。香港市場の中国本土依存は強まる一方である。

人民元の取り扱いとは将来の巨大なマーケットに進出する魅力的な業務であり、2004 年より、香港において人民元の預金、送金、クレジットカード業務が行えるようになった。これは、中国の顧客が香港へのさらなる投資を行うチャンネルともなる香港にとって格好の機会となる。

(2) シンガポール

シンガポールは香港と並ぶアジアの国際金融センターであり、歴史的にも英国の植民地であったことからしっかりした官僚制度があるということが香港と共通している。シンガポールは、香港の人口 (700 万) の約半分であり、国内マーケットが小さく、それだけ政府の役割が大きく、香港のレッセフェールの伝統に対して政府主導の経済運営と金融システムの構築が特徴的である。68 年のアジアダラー市場 (ACU s) 創設は、アジアにおけるオフショア金融センターとしてのシンガポールの地位を確固たるものにし、既に見たように外貨取引高は日本に次いで依然世界第 4 位である。60 年代に始まり 70～80 年代を通じて続いた、資源が豊富な東南アジア諸国からの石油とその他の一次産品輸出による米ドルの供給や日本、米国などからの直接投資による電子産業をはじめとする広範囲の工業化は、米ドルと円の需給の市場をシンガポールに求め、アジアダラー市場はその役割を果たしてきた。一方、シンガポール政府は、香港と異なり、国内金融市場とオフショア市場とを隔離する形で運営してきた。すなわち、98 年まで非居住者によるシンガポールドル建て債券の発行を規制し、また国内金融市場への外銀の参入を一部に限定してきた。このような外

⁵ 「2007 年世界経済自由度指数報告」(ウォールストリートジャーナル/米国ヘリテージ財団共同)により、香港 が 13 年連続で最も自由な経済を有する地域と評価された

銀に対する国内銀行業務への制限は、シンガポールの国際金融市場の性格が香港とは異なることを示している。

シンガポールは、84年にアジアで初めて金融先物取引所（SIMEX）を設立し、金融先物とオプション取引を始めた。SIMEXは99年にシンガポール証券取引所（SES）と電子取引の拡大に対応するなどの目的から統合され、シンガポール取引所（SGX）となった。シンガポールの取引所デリバティブ取引は種類も豊富であるが、アジアダラー市場と関連して、為替レートと金利の変動のリスクヘッジが目的のものが多くという特徴を持つ。例えば、金利先物、金利オプション（日本国債、ユーロダラー、ユーロ円）、株価指数先物（日経225株価指数、モルガン・香港株価指数）、エネルギー先物（石油）などが上場されており、非常に多彩である。一方で、国内株式市場の相対的な未発達と同様なファンドマネジメント業務の状態からシンガポールの株式を原資産とする株価指数先物は少ない。

シンガポールの地理的位置からインドネシア、マレーシアなどの東南アジアと近年発展の著しいインドに対する金融ハブとしての役割は、今後も一層重要になってくるであろう。しかしながら、中国のアジア域内における存在感が強まるのに伴って、シンガポールも中国との取引機会を一層強化する必要に迫られている。シンガポールは金融機関の誘致のために様々な税制上の優遇措置を講じ、さらに新しい金融商品の開拓を奨励し、特に中央厚生年金基金を活用してシンガポールドルの国際化を図る債券市場の育成とファンドマネジメントの強化など国際金融センターとしての機能の一層の向上を図っている。

（3）東京

東京は第一章で述べたように、金融市場の中で規模が、ロンドン、ニューヨークに次いで第3位になっているものが多い。しかし、90年代からデフレ長期化による景気低迷と新興国の成長に伴い、世界の金融・資本市場に占める東京のシェアは低下しつつある。株式市場ひとつをとってみても、世界の時価総額に占めるシェアは90年代末3割超から2006年末の1割を切るところまで低下し、東京市場に上場する外国企業も125社から25社まで減少している。

東京はかつてロンドン、ニューヨークと並ぶ主要な世界的金融センターであった。従って、アジア諸国と比べ、日本は元々優位な立場にあり、巨大な株式市場と政府債券市場、膨大な貯蓄、国際化された通貨、適切な法的基盤を有していた。しかし、当然のこととしてアジアの金融リーダーになるべきだったのに、東京は国際的な金融センターとしてのステータスを得ておらず、近年香港とシンガポールの後塵を拝している⁶。

資本市場の国際競争力強化は、日本の古くからの課題である。1980年代半ば、日本は東京オフショア市場を創設した。98年から2001年にかけては、金融ビッグバンが導入された。一連の改革で、日本の金融セクターでは大幅な規制緩和が実施され、金融サービスの利用者、提供者の双方がその恩恵を受けているが、そのいずれも東京を国際的な金融セン

⁶ 2と同様

ターに押し上げるには不十分だった。東京は依然として世界最大のローカルな金融市場であり続けている。

とはいえ、日本の今までの金融改革は無視できない成果を上げている。かつての日本の金融・資本市場は、公式、非公式の様々な規制でがんじがらめにされていた。既存金融機関は政官財一体となった「護送船団行政」の庇護の下に置かれ、アイデアや商品を持ち込むのは容易でなかった。株式市場では赤字会社の株式公開は不可能であり、社債市場では起債会による起債調整や適債基準による統制が行われていた。ビッグバンとその後の一連の制度改革によって、こうした不合理な規制のほとんどが撤廃され、日本市場の自由度は格段に向上した。外資系証券会社、運用会社の進出が相次ぎ、外国人投資家が東京株式市場の主役となった。今や、東京市場には、世界標準からかけ離れた独特の規制や慣行は、目に見える形では存在しない。

東京市場の国際競争力を向上させるため、これまで民間と政府内部で色々な提言と議論を行われ、2007年12月金融庁は「金融・資本市場競争力強化プラン」を公表した。具体的な検討項目について、1. プロ向けの取引の場の創設（英文や国際会計基準、さらに中国やインドの会計基準でも上場が認められる見通しで、アジア企業をはじめとする海外企業が上場しやすくなる）、2. 上場商品の多様化（CO₂などの温室効果ガスの排出権取引市場の開設、金融商品取引所と商品取引所の相互乗り入れ）、3. 国際的な人材育成、4. 市場行政の強化、5. 規制の透明性などがあげられる。また、東京証券取引所はすでにロンドン証券取引所（LSE）と提携し、08年に合弁会社が運営する新市場を開設する計画を発表している。モデルとするのはLSEが運営するAIM(代替投資市場)である。東京は市場としての地位向上への一連の改革に取り組んでいる。

東京、香港、シンガポールの国際金融センターとしての長所・短所のまとめ			
	東京	香港	シンガポール
長所	巨額の個人金融資産 インフラが優れている 日本の経済規模が重要	規制面が優れている 中国のゲートウェイ 経済自由度が高い	銀行業務の規制の評価 高い 外国為替や先物取引が 強い 効率的な政府
短所	規制やビジネスの利便性 まひとつ 英語の使用は一般的ではない	債券市場が脆弱 中国本土依存 上海が中国の国際金融センターになる可能性	経済規模と社会インフラが相対的に弱い

第四章 東京は国際金融センターになる可能性

以上、東アジア各主要金融センターの現状、競争優位、そして最近の動きを見てきた。東京市場は、ロンドン、ニューヨークのみならず、同じ東アジア地域においても、香港やシンガポールとの厳しい競争に直面している。しかし、東京市場は元々多くの優位性を持ち、日本の経済規模と金融改革の努力で、依然として有望であると主張する。この章では、以上の内容と最近日本国内で行われる議論を踏まえ、東京の取るべき行動と国際金融センターになる可能性について検討する。

(1) 東京市場の強みと弱み

これまで比較してきたように、東京はライバル市場と比べ、規制や税率などのビジネス環境や、英語の通じやすさや国際的な人材の供給などの面で見劣りをする。日本の政策立案者、金融機関、金融市場が外国との競争を勝ち抜けないのであれば、東京は長期的にローカルな金融市場にとどまるしかないだろう。しかし、東京市場を活性化する試みにおいて注目すべきことは、東京は他の金融センターに比較して既に多くの優位性を具備しているということである。その最たるものは、東京が日本の巨大な金融資産プールを抱える金融センターであるということである。東京は、その金融資産によって世界で最も成長が著しいアジア地域の投資欲求に応えることができ、資本の需給を対応させる基幹的な役割を果たすことができる。日本が高度に教育され洗練された労働力を有していることも、大きな優位性である。さらに、東京は世界の「メガシティ」の中で最も優れたインフラを有しており、質の高い生活環境を提供できる。国際的な金融センター競争において、東京がいかに固有の強みを発揮するのかは重要なことであると思う。

(2) 国際金融センターに向ける方向性

一口に国際金融センターと言っても、それには、様々な形態があり、東京が国際金融センターを目指す場合、どのような機能を整備するのかという優先順位付けが重要である。それについては、まずビッグバン以降の東京金融・資本市場の国際化をどうやって評価するのかという基本的な見方を整理する必要がある。東京市場が国際的に見て立ち遅れていると主張する論者が、しばしば引き合い出すのが、東京証券取引所に上場する外国企業の数である。91年末には125社を数えたが、現在では25社しかない(図3)。しかし、このことだけから国際性が後退したと結論付けてよいのだろうか。91年度には6.0%に過ぎなかった外国人の株式保有比率は、06年度には28%に達した(図4)。東証に上場しないまま、日本国内で株式の公募を行う企業は、中国などアジア企業を中心に少なくない。

世界の国際金融センターには様々なタイプがある。各地のオフショア金融市場やシンガポール、ロンドン市場のように、主として「外-外」取引の執行の場となっているものがある一方、ニューヨークのように、高度に発達した国内経済を背景としつつ、外国からの投

資の受け入れが国内市場の国際性を支えている例もある。第三章で述べたように、中国を後背地とする香港も、最近似たような性格を占めている。

前述のように、東京の金融センターとしての強みは、日本の経済規模とアジア最大の流動性プールを有していることである。一方、東京の弱みというのは、香港やシンガポールと異なり、国際金融の標準語である英語の使用は一般的ではなく、法律や会計制度にも独自色があるということである。こうした点は、「外—外」取引の執行の場を目指すのであれば不利に働くが、日本は日本の持ち味を生かすことを考えるべきである。日本市場の改革には、1500兆円の個人金融資産を有効に活用するためのプラットフォーム整備という視点が不可欠である。

過去 30 年間、日本の金融は、立派に自由化と市場インフラの改善を遂げてきた。近年、外国人投資家が規制緩和と構造改革によって、日本経済が本格的に上昇すると期待している。その上、世界的に見て日本株の出遅れ感が強く、外国人の日本株買いが着実に増えている。今東京市場を牽引しているのは外国人投資家と国内の個人投資家である。東京は国際的な市場競争を勝ち抜くため、日本の経済規模を背景とし、いかに世界の流動性を呼び込むのが最大の課題であろう。

（3）アジア・ゲートウェイ

東京が国際金融センターを目指す場合、も一つ注目すべきことは、東京が世界で最も成長が著しい、投資意欲が強いアジア地域にあることである。すでに公表された「アジア・ゲートウェイ構想」は、アジアの成長力を日本経済へ取り込むことが狙いである。ビッグバン改革以降、金融自由化も進展し、中国の台頭など世界経済をめぐる状況も激変している。国内システムの変革を超え、アジア域内の利用者の満足度を高める工夫がない限り、日本の国際金融の世界での地位の低下を避けることは困難である。

アジアにおいては、豊富に蓄積された資金が、アジア域外の金融仲介機関と決済システムによって、欧米に流出し、欧米の投資としてアジアに還流するという不自然な状態が存在し、これが、アジアの効率的で自律的な成長と域内の金融サービス分野におけるイノベーションの発生を阻害している。

こうした世界の大勢と日本の強みをかんがみれば、東京はロンドン、ニューヨークとは別の個性豊かな金融市場になれる可能性は十分ある。東京が国際金融センターになるためには、アジア域内の利用者の視座に立って、その貯蓄を域内で循環させるために、アジア各国と協力して、アジアの金融ネットワークの一体化を推進し、アジアの利用者に最も魅力的な市場の構築を目指すべきである。その際、金融資本市場のルールや監督当局の客観的な行動基準を明確に示し、透明性、事業者の予見可能性を一層向上させていくことが重要である。

（4）税制の改革

非常に高い能力を有する人材を求める金融センター間の競争において、個人の所得税率が重要な要素となる。金融センターとしての東京は、アジア地域の他の市場、特に香港とシンガポール（最高税率はそれぞれ 16%、20%で、国外所得と投資収入が非課税であるために、ほとんどの外国人就業者の実効税率は大幅に低くなっている。）と競争関係にある。日本では、個人所得に対する最高税率は、住民税率を含めると約 50%であり、2006 年の税制改正後、これまで以上に多くの外国人就業者がこの税率が適用されている。勿論、全体の税制改革は困難であるが、日本政府は、アジア地域の他の金融センターと競争できるよう、非居住者については、国内源泉の給与所得に限り課税すべきだと考えられる。

（５）東京をマーケティングする機関の創設

金融センターの魅力を国際的に金融業界と投資家にアピールするには、政府が大きな役割を果たしている。東京のライバル市場である香港とシンガポールを例としてみると、香港では、金融サービス業が経済の柱であり、香港投資推進局（Invest HK）や香港貿易発展局（Hong Kong Trade Development Council）のような推進策に特化した機関が、金融サービス業界に香港の魅力をマーケティングする重要な役割を担っている。

1990 年代まで、外資系金融機関が東アジア地域における業務の統括拠点としていたのは香港であった。しかし、シンガポール政府は、国の優先政策として、優遇奨励策を導入制定し、それを積極的にマーケティングすることによって、外資系金融機関から極めて多額の投資を呼び込むことに成功している。

日本政府も、世界の金融サービス業界と投資家に、国際金融センターとしての東京の魅力を普及させ、日本の金融改革の成果をアピールし、特化した機関を創設すべきだと思われる。

終わりに

以上東京及びアジア主要金融センターの競争優位を比較してきた。東京市場は東アジア地域において厳しい競争に直面し、市場としての地位向上への課題は多い。しかし、東京は既に多くの優位性を持ち、これからの金融改革でアジアの国際センターになる可能性が十分にあると考えられる。今後競争力強化に向け、東京市場は日本の経済力と巨額の個人金融資産を活かし、アジアの一員として、アジアを中心に世界の流動性を呼び込むという視点が重要だと思われる。

<図表>

表 1

外貨取引規模(一日平均取引高)						10億 ドル
	2001 年	%	2004 年	%	2007 年	%
	額	シェア	額	シェア	額	シェア
英国	504	31.2	753	31.3	1359	34.1
米国	254	15.7	461	19.2	664	16.6
日本	147	9.1	199	8.3	238	6
香港	67	4.1	102	4.2	175	4.4
シンガポール	101	6.2	125	5.2	231	5.8
台湾	4	0.3	8	0.3	15	0.4
韓国	10	0.6	20	0.8	33	0.8
中国	0	0	1	0	9	0.2

出所 BIS triennial central bank survey 2007

表 2

株式種類別取引額 (2003 年)				単位 100万ドル
	国内株	外国株	投資ファンド	
ニューヨーク	8,778,301	728,360	184,674	
ロンドン	2,143,317	1,463,012	3,389	
東京	2,092,141	267	16,324	
香港	295,229	495	432	
シンガポール	N.A	N.A	N.A	
上海	251,589	0	4,375	
深セン	136,415	0	3,872	
台湾	591,236	418	64	
韓国	458,993	0	43	

出所 World Federation Exchange Statistics

表 3

銀行の各国への貸出（2004 年 9 月末）	
単位:10億ドル	
英国	4010
米国	2449
日本	761
香港	282
シンガポール	152
台湾	146
韓国	82
中国	73
出所 BIS quaterly review 2005 March	

表 4

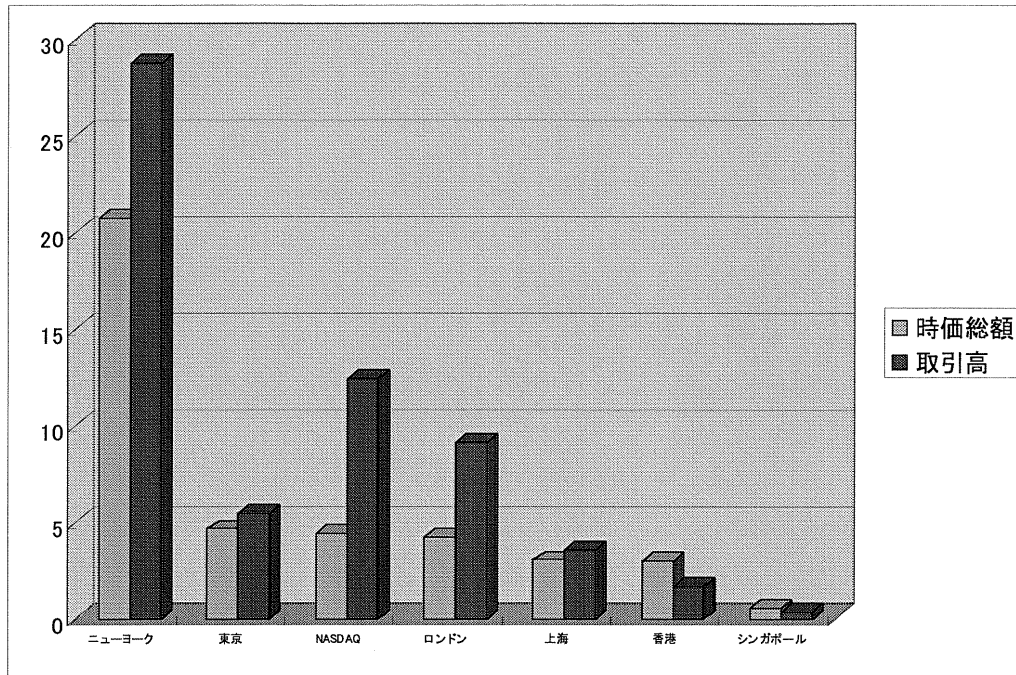
上場する外国企業の数(2006年末)			
	上場企業	国内企業	外国企業
ニューヨーク	2280	1829	421
ロンドン	3256	2913	343
東京	2416	2391	25
香港	1173	1165	8
シンガポール	708	461	247
出所 World Federation Exchange Statistics			

表 5

GDP に占める金融セクターの割合(%)	
香港	12.2
シンガポール	10.8
英国	8.3
米国	8.3
日本	7
ドイツ	5.6
フランス	5.2
注:シンガポール、米国、日本は05年、香港、フランス04年、ドイツ02年	
出所 各国 SNA 統計より金融庁作成	

図 1

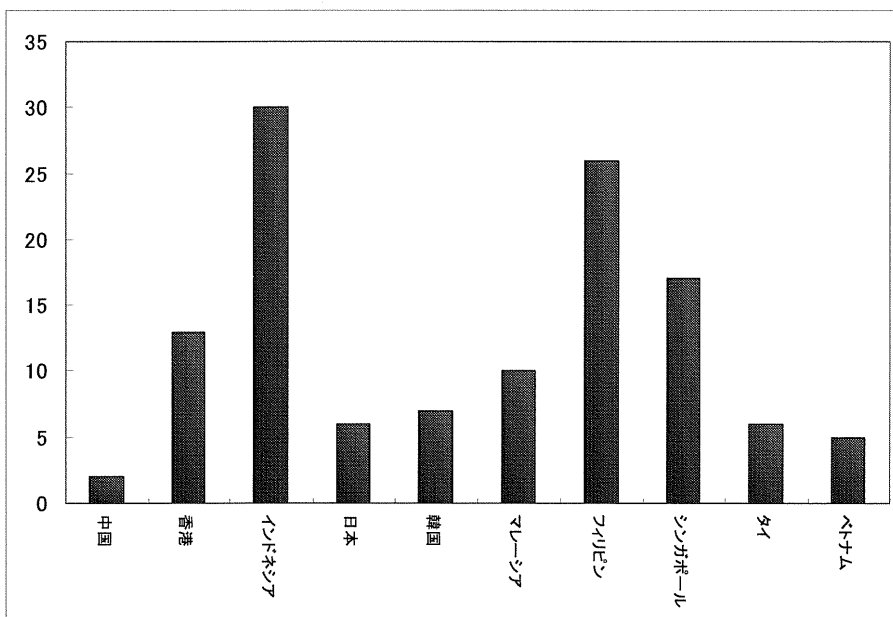
主要株式市場の時価総額と取引高（2007年10月末） 単位 兆米ドル



出所 World Federation Exchange Statistics

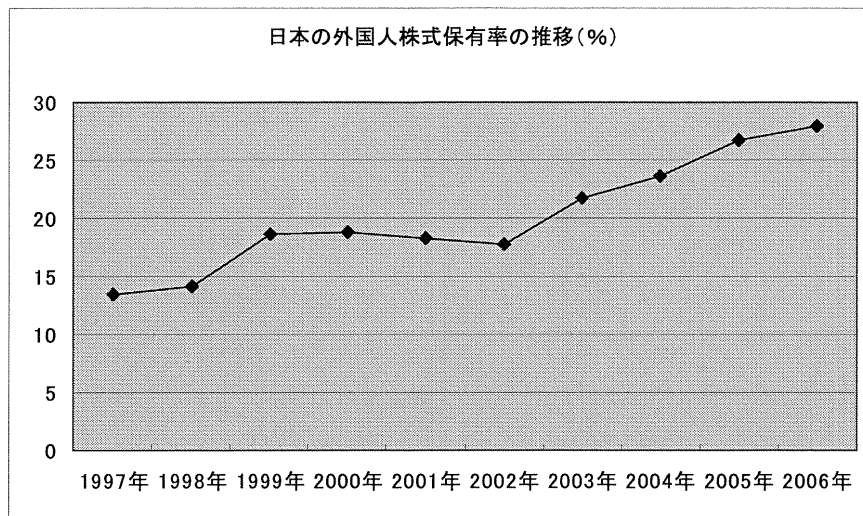
図 2

アジア各国の債権の非居住者保有比率 (%)



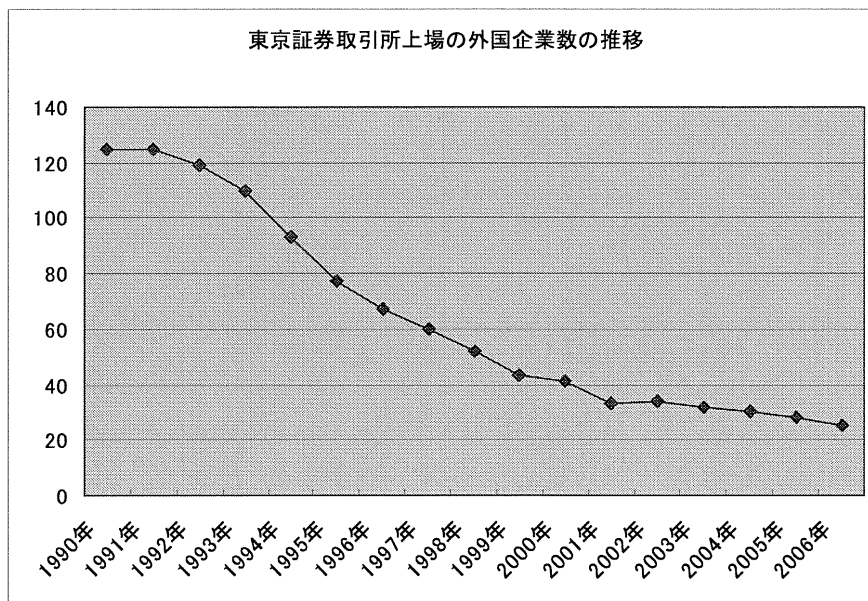
出所 アジア債券オンライン

図 3



出所 東京証券取引所

図 4



出所 東京証券取引所

<参考文献>

- 伊東和久 「東アジアにおける国際金融センターの競争優位」 2005年
Kinleberger, C.P. (1974) 『金融センターの形成 比較経済史研究』 (飛騨紀男訳 1995年 巖松堂)
村上美智子 「東アジアの国際金融センター」 富士通総研 1997年10月
国際銀行協会 「グローバル金融センターとしての東京に向けて」 2007年3月
大崎貞和 「排外主義から開放市場へ社会的コンセンサスを確立できるか」 週刊エコノミスト 2007年5月8日号
ウィリアム・W・グライムス 「東京市場がアジアの中心であるためにすべきこと」 週刊エコノミスト 2008年1月8日号
童適平 「アジア主要金融市場比較－国際金融センターになる条件」 2005年
みずほリサーチ 「国際金融センター」 2007年8月
週刊東洋経済 「東京は競争力ある金融・資本市場になれるのか」 2007年12月29日号
金融庁ホームページ <http://www.fsa.go.jp/>
東京証券取引所ホームページ <http://www.tse.or.jp/>

City of London, *The Global financial Centres Index (2007 March)*

Bank for International Settlements, *Triennial Central Bank Survey* 各号

The World Federation of Exchanges, *Annual Report and Statistics* 各号

Hong Kong Monetary Authority, *Annual Report* 各号

Stock Exchange of Hong Kong, *Annual Report* 各号

Stock Exchange of Singapore, *Annual Report* 各号